

# 6415 矽力-KY

Silergy · 法說前複習

概覽

公司速覽

核心重點整理

業務

競爭優勢

產品 / 客戶布局

同業 / 競爭格局

數字 & 事件

財務速覽

時間軸

圖表

法說準備

觀察要點 (KPI)

提問方向

風險評估

附錄

資料來源

## 6415 矽力-KY (Silergy)

PMIC · Fabless · KY

Fabless PMIC 設計龍頭 · 中國市場為主 ~50-60% 營收 · Gen-4 平台遷移帶動毛利擴張 · AI 板上電源 / 汽車 BMS 雙軌新成長動能

最新 EPS (1Q26A)

**NT\$ 1.98**

+113.5% YoY

1Q26 GPM

**48.2%**

miss vs 52.1%E

目標價 (MACQUARIE)

**NT\$ 702**

Outperform · 30x 28E PE

目標價 (BOFA)

**NT\$ 370**

BUY · 25x 2H26-1H27E PE

#公司/矽力-KY

#產品/PMIC

#技術/DrMOS

#供應鏈/AI伺服器板上電源

#環節/IC設計

## 01 公司速覽

矽力科技 (Silergy Corp., SLEGF) 成立於 **2008 年**，Fabless PMIC (電源管理 IC) 設計公司，KY 股 (開曼群島掛牌於台灣上市)。業務重心在中國市場 (~50-60% 營收)，並佈局台灣、美國、韓國、日本、印度。

**供應鏈位置**：IC 設計 (Fabless) → PMIC → 消費電子 / 汽車 / 資料中心

**主要代工廠**：世界先進 (5347) 8 吋主力、聯電 (2303) 8 吋輔；正遷移至 12 吋 Gen-4 / Gen-5 平台

類別	內容
產業 / 環節	半導體 / PMIC / IC 設計 Fabless
主要應用	Consumer / Industrial / Computing / Communication / Automotive
2025A GPM / OPM	51.6% / 11.5%
2025A EPS	NT\$ 6.40 (YoY +7.5%)
更新日期	2026-05-15

## 02 核心重點整理（法說前必記）

- 1 **Gen-4 平台遷移是核心毛利故事**：12 吋（vs Gen-3 8 吋）切換可帶來 **+5ppts 毛利**，目標 2026 底達 **20%+** 採用率（前目標 15-20%，已上修）。2027-28 GPM 預估約 51.7% → 52.5%，公司目標 55%。
- 2 **1Q26 業績是 mixed bag**：EPS NT\$1.98 beat（受惠非營業利益 + 較低稅率），但 **GPM 48.2% miss**（Macquarie 預期 52.1%、Bloomberg 51.5%）—— 反映 Gen-4 早期良率學習曲線，**2Q26 起改善是關鍵觀察**。
- 3 **汽車 + 運算雙引擎啟動**：2026 / 27 / 28 合計營收佔比 **33% / 37% / 39%**（BofA），汽車單獨佔比目標逼近 20%。SAM per vehicle 從 \$150 升至 **\$200-250 (2026)**。
- 4 **AI 伺服器板上電源（DrMOS / 多相位）領先群定位確立**：與杰華特並列國產第一梯隊，B 公司汽車項目 2026 起落地；NVIDIA 平台需求拉動，**DrMOS / 高端電源被點名為下一波漲價方向**。
- 5 **BMS AFE 技術成熟、量產加速**：客觀指標接近 ADI 與「公司」水準；**儲能率先放量**（多次與 ADI 同台競標），**汽車 B 公司跟進**。是 2026-27 EPS 上修的隱藏 catalyst。
- 6 **管理層 2026 H2 高信心**：董事長指引 YoY **20-30%** 成長；Macquarie 全年營收 23,540 / +25.1% YoY，2026 將「回到 20%+ 年增軌道」。
- 7 **競爭定位清晰**：對 ADI / 國際大廠價格約 **70-75%**；對國產同業聖邦價差 **5-10%**（矽力略高），技術通常較優。「熱點技術先小團隊收購、產品成熟才公布」的隱形布局策略。

## 03 核心技術 / 競爭優勢

優勢	說明
產品組合	橫跨 consumer、industrial、computing、communication、automotive 五大應用
Gen-4 平台遷移	12 吋製程 (vs Gen-3 8 吋)，平台切換提升毛利率 <b>+5ppts</b> ；目標 2026 底達 20%+ 採用率
規模優勢	8 吋供應緊縮時，規模較大使矽力在供應管理具優先議價地位
汽車 SAM 擴大	持續新增 BMS (電池管理)、MCU、訊號鏈產品，SAM per vehicle <b>\$150 → \$200-250 (2026)</b>
BMS AFE 成熟度	~2023 起技術成熟；客觀指標接近 ADI 與「公司」，缺市場驗證；儲能率先放量、汽車 (B 公司) 跟進
汽車 SerDes	攝影機影像傳輸鏈路 (ADAS / 智慧座艙) 國產同業中進度領先群；已在 B 公司應用
DrMOS / 多相位電源	早期布局伺服器，B 公司汽車項目 2026 落地；AI 伺服器板上 VR 國產領先群 (與杰華特並列)
研發 / 管理風格	接近歐美企業管理規範，海外吸納 ADI、TI 等國際人才；「熱點技術先小團隊收購、產品成熟才公布」
競爭定位 vs 海外	相對 ADI / 國際大廠價格約 <b>70-75%</b> ；客戶量產時常採一供二供模式，逐步提高國產二供比例
競爭定位 vs 國產	與圣邦價差 5-10% (矽力略高)、技術通常較優；DrMOS 與杰華特並列國產第一梯隊

## 04 產品與應用布局

產品 / 服務	應用	相關客戶 / 下游
PMIC	Consumer (消費電子)	中國品牌手機、家電 (~40% 曝險)

產品 / 服務	應用	相關客戶 / 下游
PMIC	Industrial (工業)	工業自動化設備
DrMOS / 多相位 DCDC (板上 VR)	Computing / Datacenter (AI 伺服器 GPU Vcore)	NVIDIA 平台供應鏈；同業 MPS、Infineon、杰華特
BMS AFE	Automotive	B 公司 (國產車企，工規上車規 + 系統級保護)
BMS AFE	大型儲能	多新項目同台 ADI、「公司」競標；寧德時代等高敏感性應用
汽車 SerDes	ADAS / 智慧座艙	B 公司已應用
MCU、訊號鏈	Automotive	汽車 OEM (未揭露具體廠商)
PMIC	Communication	中國通訊設備商；光模組 AFE 仍在推進、尚未公開驗證

## 05 同業 / 競爭格局

### 國產競爭對手

廠商	競爭關係	觀察重點
圣邦微 (300661.SZ)	電源類比 IC 直接競爭	國產主要對手；售價低 5-10%、技術通常較矽力弱；矽力重毛利、圣邦走性價比
杰華特 (688141.SH)	DrMOS / 多相位電源直接競爭	進度與矽力相當、部分領域更佳；已進入多代 NVIDIA AI 參考設計
晶丰明源 (688368.SH)	DrMOS 競爭追趕	從照明驅動跨入；高壓 MOS 技術成熟、已過車規；尚無大規模量產
思瑞浦 (688536.SH)	光模組 AFE 競爭	運放 / ADC 出身近 ADI；400G / 800G 較成熟、1.6T 未聞

廠商	競爭關係	觀察重點
納芯微 (688052.SH)	同業 (管理風格相似)	與矽力同屬「接近歐美管理規範」的國產類比廠
南芯 (688484.SH)	同業 (手機快充)	OPPO / Vivo / 榮耀等品牌電池快充強勢
艾為電子 (688798.SH)	同業 (消費類比)	消費電子毛利壓力來源

### 海外大廠 (標竿 / 競爭)

廠商	定位	對矽力意義
ADI	BMS / 光模組 AFE 標竿	矽力 BMS 客觀指標已接近 ADI；儲能多次同台競標
MPS	DrMOS / AI VR 領 導者	多代 NVIDIA 參考設計；矽力 / 杰華特直接對位
Infineon	多相位 DCDC 高毛 利	面臨 AI 國產化長期壓力
Microchip	MCU + 簡單 AFE	產品線無強勢核心，受結構性復甦帶動

## 06 財務速覽 — EPS / 目標價

### EPS 紀錄

年度	EPS (NT\$)	YoY	備註
2024A	5.95	+204%	實際值
2025A	6.40	+7.5%	實際值

年度	EPS (NT\$)	YoY	備註
1Q26A	1.98	+113.5%	EPS beat (非營業 + 較低稅率) , <b>GPM 48.2% miss</b> (vs 52.1%E) ; OP 390 / NI 769

### EPS 預估

年度	BofA	Macquarie	共識	Macquarie 假設
2026E	10.44	<b>11.28</b>	11.90	營收 23,540 / +25.1%、GPM 50.0%、OPM 15.8%
2027E	18.45	<b>16.79</b>	18.34	營收 29,306 / +24.5%、GPM 51.7%、OPM 21.2%
2028E	22.02	<b>23.41</b>	26.28	營收 36,430 / +24.3%、GPM 52.5%、OPM 24.9%

### 目標價與評等

日期	券商	評等	目標價	估值方法
2026-03-13	BofA	BUY (自 Underperform double-upgrade)	NT\$ 370	25x 2H26-1H27E P/E
2026-05-14	Macquarie	Outperform (維持)	NT\$ 702 (自 504 +39%)	30x 2028E P/E (年度由 27E 滾動至 28E)

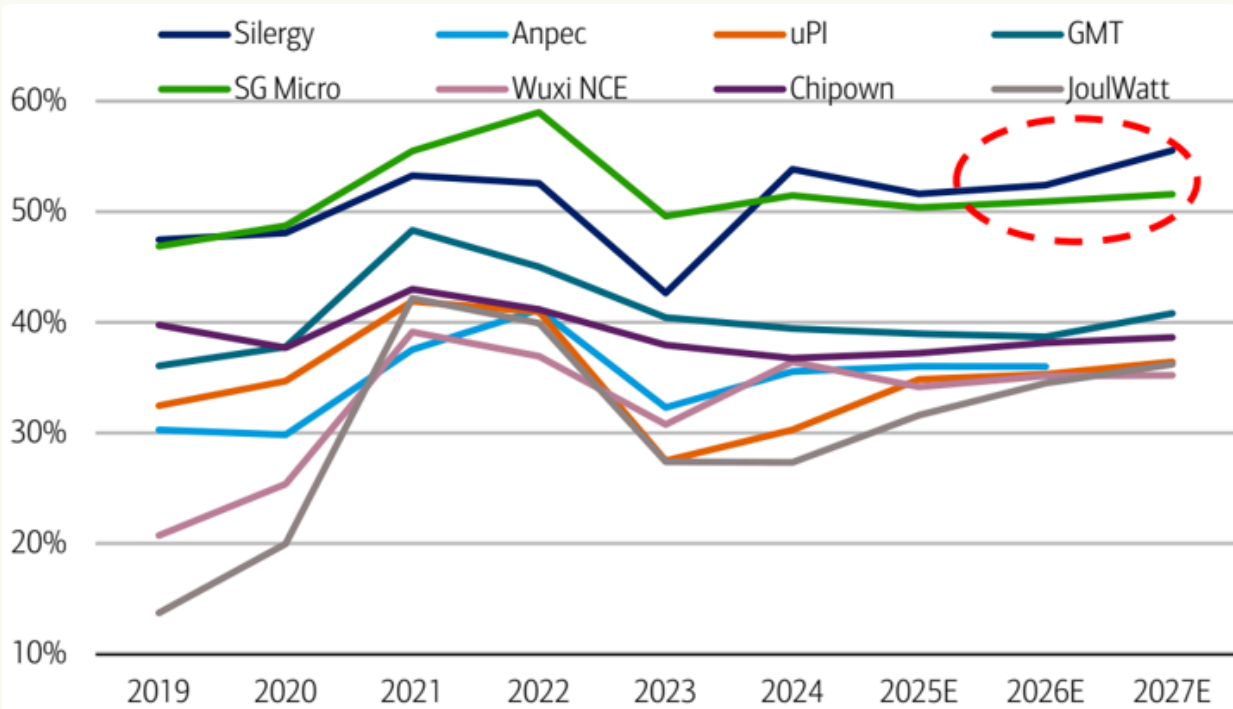
## 07 時間軸 / 近期事件

日期	事件	類型	重要
~2023 起	BMS AFE 技術成熟、B 公司開始評估 (工規上車規)	客戶導入	★★
2024-25	儲能新項目多次與 ADI、「公司」同台競標	訂單能見度	★★

日期	事件	類型	重要
2026-03-13	BofA double-upgrade U/P→BUY ; TP NT\$210→NT\$370	評等調升	★★★★
2026-Q2 (提前)	汽車需求提前拉貨 (原預計 2026 年底)	拉貨節奏	★★★
2026-H2	管理層指引 YoY 成長 20-30% (董事長高信心)	業績指引	★★★
2026 年底	目標 Gen-4 採用率 20%+ (前目標 15-20%)	製程遷移	★★★
2026 起	DrMOS / 多相位電源在 B 公司汽車項目落地	量產	★★★★
2026 起 (持續)	DrMOS / 高端電源被點名為下一波漲價方向	ASP / 毛利	★★★★
2027-28	毛利率預估達 ~55% (vs 2025A ~52%)	財務目標	★★★

## 08 關鍵圖表

---



Source: BofA Global Research estimates, company data

圖 1 | 大中華地區 power semi 公司毛利率趨勢比較 矽力 GPM 高於同業，並隨 Gen-4 平台遷移持續擴張。來源：BofA, 2026-03-13

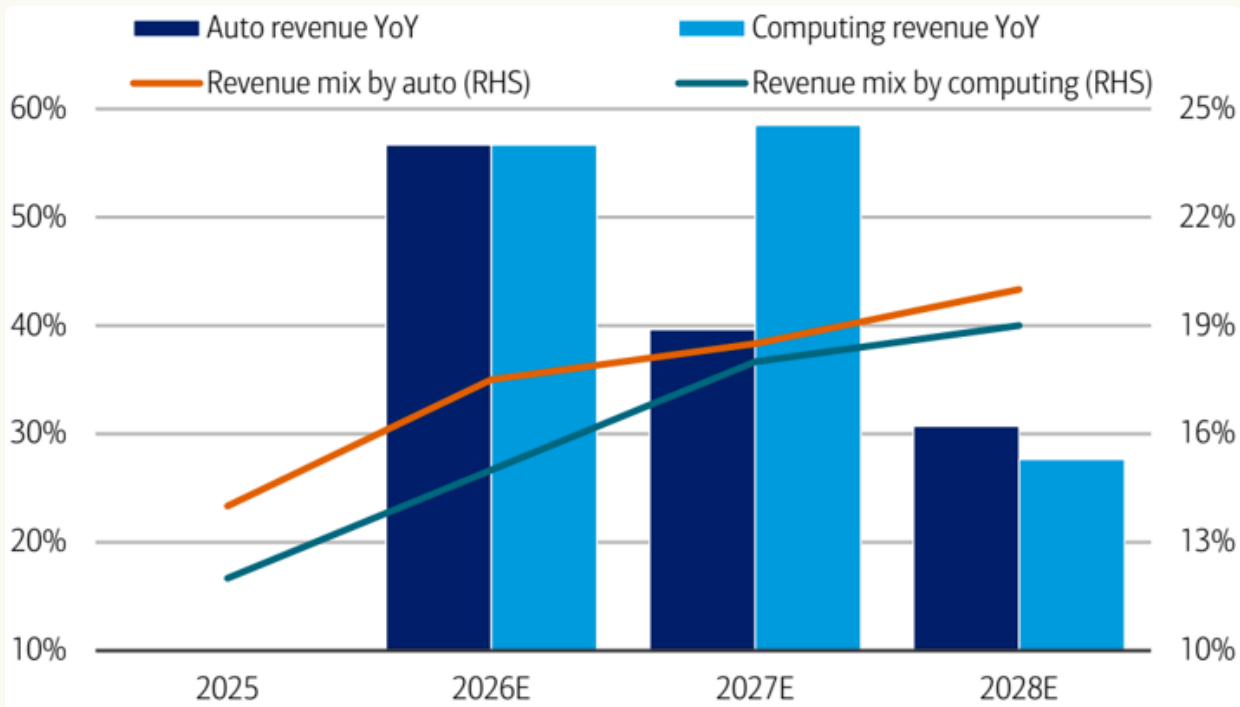


圖 2 | 矽力汽車+運算業務 YoY 成長與佔比 2026 / 27 / 28 合計佔比 33% / 37% / 39%，雙引擎成長的核心圖。來源：BofA, 2026-03-13

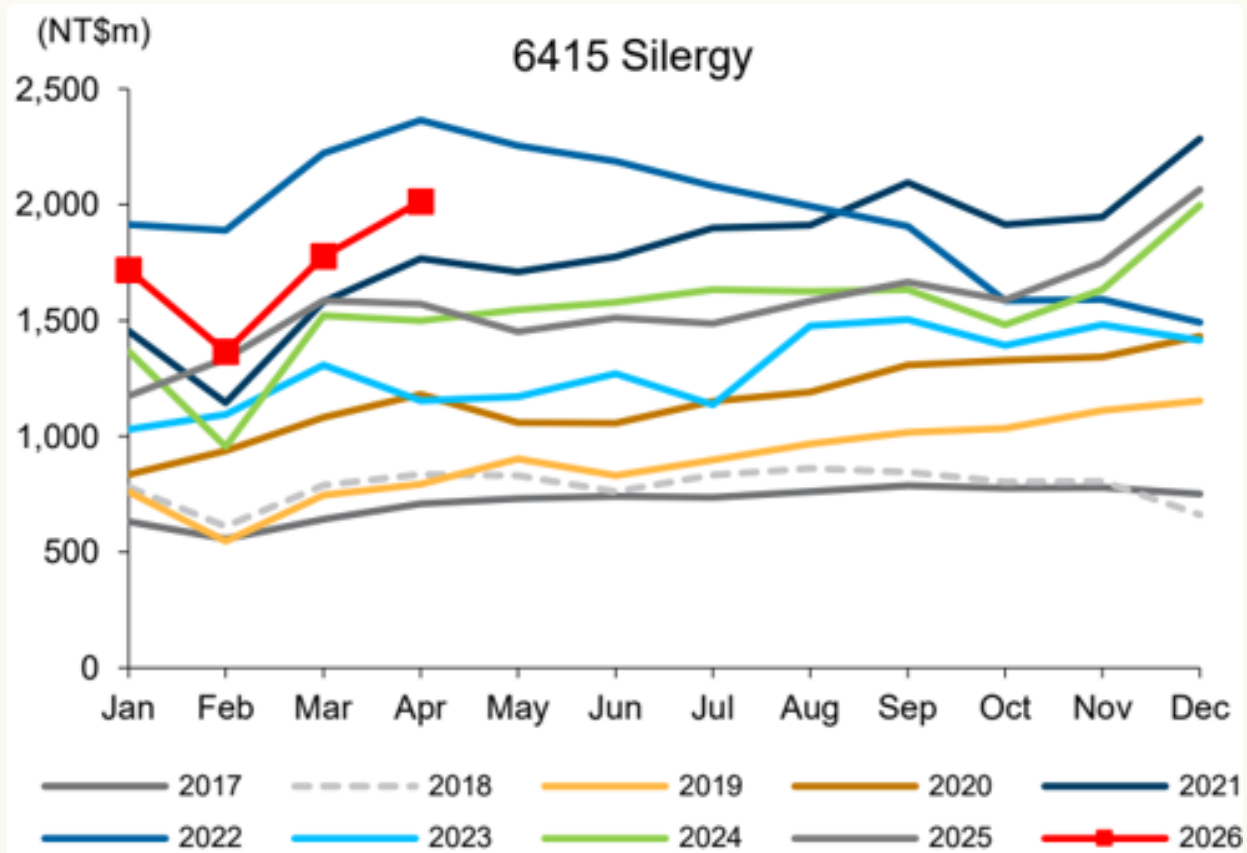
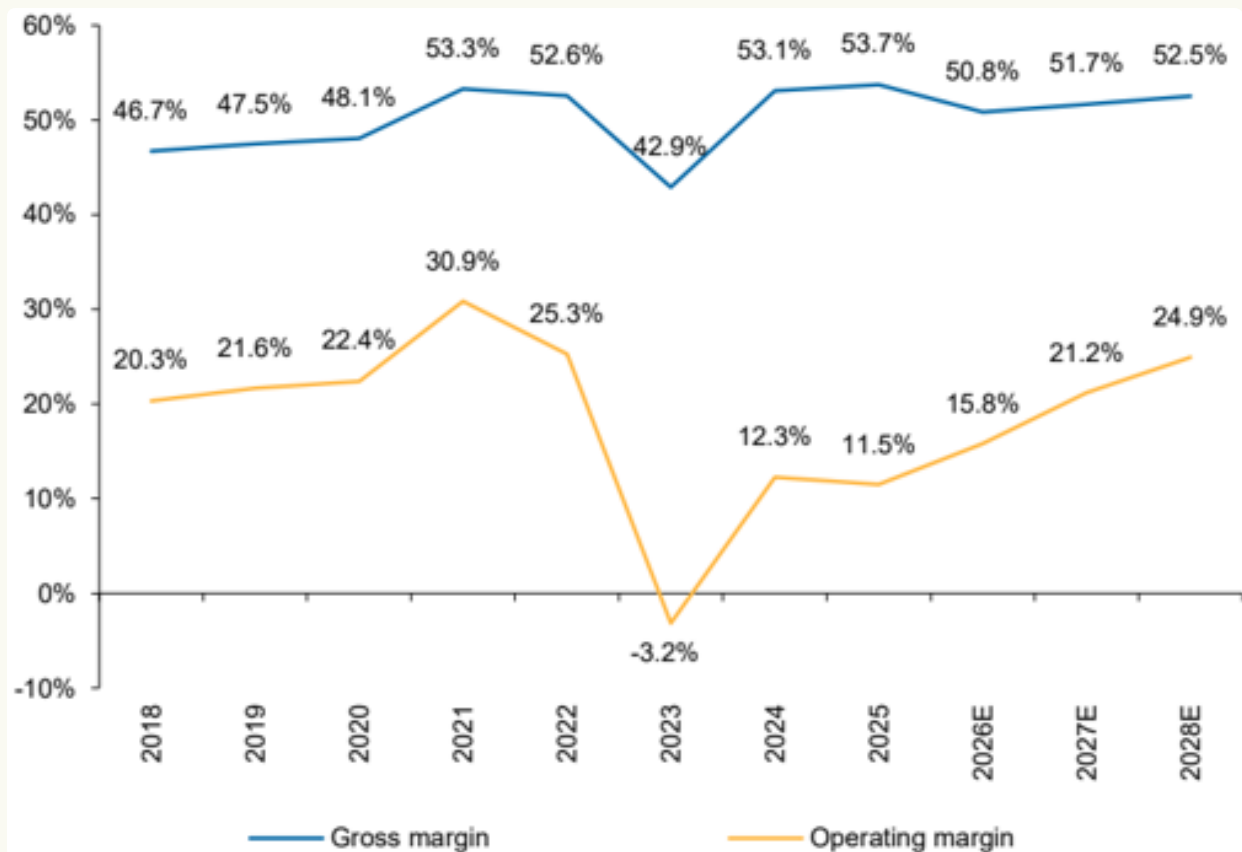


圖 3 | 矽力月營收走勢 (含 YoY / MoM) Macquarie 預期 2026 起回到 20%+ 年增；本次補充 4Q25-1Q26 動能與上行斜率。來源：Macquarie, 2026-05-14



**圖 4 | 矽力年度 GPM 與 OPM 趨勢** 2025A GPM 51.6% / OPM 11.5% ; Macquarie 預期 2026/27/28 GPM **50.0% → 51.7% → 52.5%**、OPM **15.8% → 21.2% → 24.9%**。2026 GPM 略低反映 Gen-4 早期良率學習曲線，OPM 隨營收槓桿快速擴張。來源：Macquarie, 2026-05-14

## 09 關注重點 — 最有發展潛力的產品 & 關鍵客戶

從矽力的故事裡挑出「真正會決定 2026-28 估值」的成長引擎；其餘是輔助觀察。

### 四大潛力產品（依優先序）

#### ① DrMOS / 多相位電源（AI 伺服器板上 VR） 最高潛力

被券商與專家共同點名為「下一波漲價方向」、國產第一梯隊（與杰華特並列）。矽力同時跨 AI 伺服器 & B 公司汽車項目，2026 起雙線量產。

**關注：**在 NVIDIA 平台市占（vs MPS、杰華特）、ASP 漲幅、量產良率

#### ② BMS AFE（電池管理） 最具突破性

技術已接近 ADI 標竿，從 2023 成熟 → 2024-25 多次與 ADI / 「公司」同台競標 → 2026 起進入放量。儲能率先放量、汽車（B 公司）跟進；是「客觀指標到位、缺市場驗證」的隱藏 catalyst。

**關注：**儲能項目轉量產家數、汽車是否新增 C / D 公司、相對 ADI 替代率

#### ③ Gen-4 12 吋平台（毛利擴張引擎） 直接驅動 GPM

切換可帶來 **+5ppts 毛利**；2026 底目標採用率已從 15-20% 上修至 20%+。是 Macquarie / BofA 上調目標價的核心假設。

**關注：**採用率每季進度、Gen-5 接續時程、1Q26 GPM 48.2% miss 是否就是學習曲線陣痛

#### ④ 汽車 SerDes（ADAS / 智慧座艙影像鏈路） 差異化布局

國產同業中進度領先群，攝影機影像傳輸鏈路是 ADAS / 智慧座艙剛性需求；目前在 B 公司應用。屬於矽力少數同時做電源 + 信號鏈的差異化武器。

**關注：**B 公司滲透率、是否擴散到其他車廠、與國際大廠（TI / Maxim）對位

### 關鍵客戶 / 通路

#### ● B 公司（國產車企，匿名） 汽車最深綁定

同時導入 **BMS AFE + SerDes + DrMOS / 多相位電源** 三大產品線，是矽力汽車營收逼近 20% 佔比的最大

單一支柱。2026 起 DrMOS 在 B 公司汽車落地，是國產 AI 伺服器板上電源領先群的標誌事件。

**關注：**B 公司訂單能見度、各產品線貢獻拆解、是否擴大產品組合

### **N** NVIDIA 平台供應鏈 (Computing / Datacenter)

AI 板上電源核心

DrMOS / 多相位 DCDC 供應給 AI 伺服器 GPU Vcore；與 MPS、Infineon、杰華特同場競爭。產能緊俏 + ASP 漲價的最直接受惠管道。

**關注：**是否進入新一代 NVIDIA 參考設計、ASIC / CSP 客製案進展

### **S** 大型儲能項目 (含寧德時代等高敏感客戶)

BMS 第一個量產戰場

BMS AFE 「率先放量」的領域；多次與 ADI 同台競標，是技術從成熟到變現的證明點。

**關注：**競標勝率、年底量產家數

### **G** 二供 / 國產替代客戶 (橫跨各應用)

中期份額擴張

客戶量產時常採「一供二供」模式，矽力以 ADI / 國際大廠 **70-75% 價格** 切入二供，逐步提高滲透。受惠中國本地化政策。

**關注：**各應用二供 → 主供切換案例

## **📌 輔助觀察 (次要但會影響短期評價)**

**1Q26 GPM 48.2% miss 修復軌跡** 2Q26 是否回 50%+ ? 確認屬 Gen-4 學習曲線而非結構性問題。

**2026 H2 YoY 20-30%** 管理層信心度的實際支撐拆解。

**光模組 AFE** 仍在推進、未公開驗證；若年內有公告即為意外向上。

**海外人才團隊 (ADI / TI 出身)** 美國 / 印度 / 韓國 / 日本辦公室產出時間表。

## **10 提問方向 (Q&A 準備)**

依優先順序排列，前 3 題是 1Q26 業績後最關鍵的釐清，後段是中長期策略。

**Q1 1Q26 GPM 48.2% miss 拆解：**主因是 Gen-4 早期良率學習、產品組合 (消費佔比上升?)、還是價格讓步? 預期 2Q-4Q26 GPM 回升至什麼區間? 管理層對全年 50%+ GPM 信心度如何?

- Q2 Gen-4 採用率現況**：截至 1Q26 採用率落在哪個區間？2026 底 20%+ 目標的關鍵客戶里程碑？Gen-5 平台時程？平台切換帶來的 +5ppts 毛利在 2027 兌現的具體節奏？
- Q3 汽車業務深度拆解**：B 公司訂單能見度到 2026 H2 / 2027？BMS AFE、SerDes、DrMOS、MCU 各自貢獻佔比？是否有 C / D 公司在驗證中？SAM per vehicle 從 \$200-250 進一步擴大的路徑？
- Q4 AI 伺服器板上電源滲透**：DrMOS / 多相位在 NVIDIA 平台目前市占？2026-27 目標？相對 MPS、Infineon、杰華特的競爭優劣？是否會進入 ASIC 或 CSP 客製案？
- Q5 BMS AFE 量產節奏**：儲能項目已轉量產 / 仍在競標的數量？B 公司汽車 BMS 何時起貢獻有意義營收？相對 ADI 的客觀指標差距是否再縮小？
- Q6 8 吋供應與 ASP**：世界先進稼動率上升對矽力 ASP 拉動已反映多少？聯電貢獻？2026 H2 8 吋供應緊縮持續性？ASP 漲價 vs 客戶接受度。
- Q7 2026 H2 YoY 20-30% 信心支撐**：主要由哪些產品線 / 客戶 / 地區貢獻？拆解 consumer / industrial / computing / communication / automotive 各別預期。
- Q8 競爭定位變化**：圣邦、杰華特、晶丰明源的定價壓力？光模組 AFE 與思瑞浦、帝奧微競爭進度？高端電源漲價時，國產同業跟漲幅度？
- Q9 海外市場與本土化政策**：美國 / 印度 / 韓國 / 日本辦公室目前產出？中國本地化政策對矽力的實際受惠程度？海外營收佔比目標？
- Q10 2027-28 GPM 55% 路徑**：vs Macquarie 51.7% / 52.5%、市場共識間的差距如何彌平？除 Gen-4 還有哪些 lever（產品組合、ASP、規模）？





## 上行風險

- 宏觀需求超預期回升（尤其工業與通訊）
- 中國半導體本地化政策加速市占提升
- 8 吋晶圓價格回升幅度超預期 → 毛利擴張更快
- Gen-4 採用率超 25% / GPM 提前進入 53%+
- B 公司外的車廠開始導入 BMS AFE
- DrMOS 進入 NVIDIA 新一代參考設計

## 下行風險

- 中國本土 power IC 競爭加劇（Halo Micro、uPI 等）
- 消費者需求疲弱（~40% 曝險）
- 缺乏 RF / signal chain 整合方案 → 通訊穿透有限
- Gen-4 良率學習曲線延長 → GPM 復甦推遲
- B 公司汽車訂單拉貨節奏不如預期
- 圣邦、杰華特等同業殺價競爭加劇

## 12 資料來源

-  **BofA, 2026-03-13** — 報告\_BofA\_矽力-KY\_20260313 — Gen-4 平台遷移、毛利率展望、目標價 NT\$370 (double-upgrade)
-  **專家調研, 2026-05-15** — memo\_專家調研\_矽力杰\_20260515 — BMS / SerDes / DrMOS 進度、相對 ADI / 圣邦定位、海外團隊管理、漲價方向
-  **Macquarie, 2026-05-14** — 報告\_麥格理\_矽力-KY\_20260514 — 1Q26 業績、TP NT\$702 (30x 2028E PE)、2026-28E EPS 11.3 / 16.8 / 23.4、Gen 4 與 ASP 上行、Auto 占比目標近 20%
-  **整理檔** — lib/1.company/TW/6415\_矽力-KY (市) .md (updated 2026-05-15)